

COMPRENDRE ET ANTICIPER LES RISQUES SOCIAUX : THEMIS (TAS) PUIS PROTON (ADS) EN ATTENDANT BROMO... QUELLES CONSÉQUENCES POUR L'EMPLOI ET LES COMPÉTENCES ?

Bromo



CONTENU DE CETTE NOTE

- ▶ Analyse des motivations des 3 groupes Airbus, Leonardo et Thales : réduire leur exposition aux faibles résultats et aux risques de leurs activités satellites... *pages 4 à 11*
- ▶ ... en regroupant celles-ci *pages 12-13-14*
- ▶ Forme la plus logique de regroupement : le « MBDA des satellites » ou « projet Bromo » *pages 18 à 19*
- ▶ Si l'on va au bout de la logique, Bromo dépasse les frontières de SPS/ADS + TAS/Thales + TPZ/Leonardo : tous les actifs spatiaux (hors lanceurs) des 3 groupes devraient être concernés *page 20*
- ▶ Quelle répartition du capital ? *page 21*
- ▶ Les planètes sont-elles en train de s'aligner ou y a-t-il des freins ? *pages 22-23*
- ▶ Est-ce que Bromo est un projet industriel, stratégique ou économique ? *page 25*
- ▶ Quelle prise en compte de l'emploi et des compétences dans l'équation ? *page 26*

OBJECTIF DE CETTE NOTE

- ▶ **Comprendre** les logiques à l'œuvre du point de vue des parties prenantes (acteurs étatiques actionnaires et clients, industriels, agences)
- ▶ Comprendre les **liens** entre ce qui est en cours (Themis, Proton) et ce qui pourrait survenir (Bromo)
- ▶ **Anticiper** les conséquences des projets en cours ou potentiels

Themis et Proton visent les mêmes buts :

Logique économique : redresser les résultats des actifs de part et d'autre même si Bromo n'est pas concrétisé

Logique économique et stratégique : faciliter les conditions de réalisation de Bromo et, le cas échéant, réduire l'exposition d'Airbus, Leonardo et Thales aux risques inhérents à l'activité « satellites »

NOTE MÉTHODOLOGIQUE : TOUTES LES INFORMATIONS MENTIONNÉES DANS CE CHAPITRE SONT PUBLIQUES

- ▶ Les données présentées ci-après sont issues de sources publiques :
 - Comptes publics de la division Defence & Space du groupe Airbus
 - <https://www.airbus.com/en/investors/financial-results-annual-reports#annualreports>
 - Comptes publics des filiales Airbus Defence & Space
 - <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/02449259/filing-history>
 - <https://www.pappers.fr/entreprise/airbus-defence-and-space-sas-393341516>
 - <https://www.northdata.de/Airbus+Defence+and+Space+GmbH,+Taufkirchen/Amtsgericht+M%C3%BCnchen+HRB+107648>
 - Comptes publics de TAS France
 - <https://www.pappers.fr/entreprise/thales-alenia-space-france-414725101>
 - Communiqués des organisations syndicales d'Airbus D&S et TAS France sur leurs sites internet (plans ATOM et PROTON pour ADS, plan Themis pour TAS)
- ▶ L'existence de discussions entre les groupes Airbus, Leonardo et Thales ne préjuge pas de leur capacité à trouver un accord, et ne dit rien non plus des objectifs recherchés. Nous tentons d'imaginer les ambitions encadrant ces discussions en fonction des intérêts des parties prenantes.
- ▶ Les hypothèses et scénarios décrits dans ce document n'engagent que Syndex : nous ne savons pas ce qu'est Bromo, et avons donc esquissé plusieurs options, en nous appuyant sur ce que les 3 groupes concernés déclarent publiquement.
 - Leonardo communiquant ouvertement,
 - Airbus également, mais moins,
 - Thales nettement moins.

1

Compte tenu des résultats d'Airbus D&S, il semble probable qu'Airbus tente de réduire son exposition aux risques des activités liées aux satellites, en explorant toutes les voies possibles... tout comme Leonardo et Thales à cause de la situation de TAS.

2

Faute de savoir ce qu'est Bromo, nous proposons différentes hypothèses.

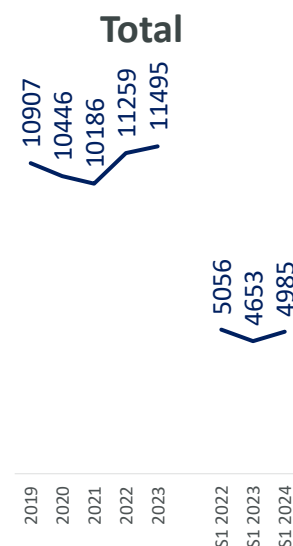
AIRBUS CHERCHE À AMÉLIORER LA PROFITABILITÉ DE SA DIVISION DEFENCE & SPACE, QUI PÉNALISE D'AUTANT PLUS LOURDEMENT LES RÉSULTATS DU GROUPE QUE CES DERNIERS SONT LIMITÉS PAR RAPPORT AUX AMBITIONS D'AIRBUS

- ▶ Depuis le virage stratégique initié en 2014 et la volonté de « normalisation » d'EADS devenu Airbus Group puis Airbus, celui-ci n'a cessé de tenter de combler l'écart entre ses résultats et ceux de groupes estimés comparables, aux Etats-Unis et en Europe. Le groupe fait en effet le constat que ses activités présentent des marges opérationnelles plus faibles que celles de ses fournisseurs, alors qu'il mène une stratégie de plus en plus focalisée sur des objectifs financiers.
- ▶ Or, Airbus est pénalisé de longue date par sa division Defence & Space, d'abord à cause des déboires de l'A400M, et, plus récemment, à cause des grandes difficultés rencontrées dans les satellites.
- ▶ La division Defence & Space et la business line Space Systems ont suscité les annonces suivantes de la part d'Airbus :
 - Juillet 2023 : annonce d'un plan de réorganisation « ATOM » pour l'ensemble de la division Defence & Space
 - 24/06/2024 : profit warning du groupe Airbus, le groupe déclarant étudier toutes les options y compris la restructuration ou la cession de l'activité
 - Un changement de direction à la tête de la business line Space Systems durant l'été 2024 et l'annonce d'un plan « Turnaround » fin juillet, sans contenu précis
 - 17/09/2024 : réunion de CEE Airbus D&S sans contenu précis
 - 16/10/2024 : annonce en CEE d'un futur plan « PROTON » d'économies à travers jusqu'à 2500 suppressions de postes au sein de la division (sur un périmètre bien plus large que Space Systems)
 - Le jalon CEE Airbus D&S du 16/10/2024 constitue la même annonce de principe que celle du 05/03/2024 pour TAS et le plan Themis
 - Annonce à venir le 04/12 en CEE Airbus D&S : présentation du plan de restructuration précis (répartition détaillée des suppressions de postes).

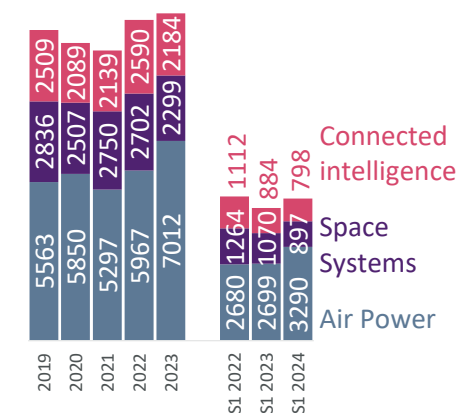
EN PARTICULIER, SPACE SYSTEMS PRÉSENTE DES RÉSULTATS SANS DOUTE DIFFICILEMENT SUPPORTABLES PAR AIRBUS COMPTE TENU DE SES PROPRES OBJECTIFS

- ▶ Airbus Defence and Space regroupe depuis 2014 des activités assez différentes, organisées en 3 business lines Air Power (anciennement Military Aircraft), Connected Intelligence et Space Systems, pour un total de 35 000 salariés.
- ▶ Ces 3 business lines présentent des situations distinctes, mais deux d'entre elles présentent des programmes en difficulté :
 - La partie Air Power incorpore notamment les pertes d'Airbus sur le programme A400M, et les difficultés liées aux programmes Eurofighter et SCAF (faible visibilité),
 - La partie **Space Systems** vient d'entraîner la **dotation aux provisions de 1,6 Mds€ de surcoûts sur l'exercice 2023 et sur l'exercice 2024.**
- ▶ Dans un contexte où le groupe Airbus tente de faire croître son résultat opérationnel, structurellement inférieur à celui de ses grands équipementiers sur la partie « aviation commerciale » qui représente la majeure partie de ses revenus, le niveau de résultat de la branche ADS constitue un handicap important.
 - 9,6% et 8,6% d'EBIT Airbus (groupe) en 2022 puis 2023, et 5,2% au premier semestre 2024
 - Contre environ 15% pour Safran, ou 11% pour Thales

Chiffre d'affaires Airbus D&S – M€



Par business line



EBIT Airbus D&S - %

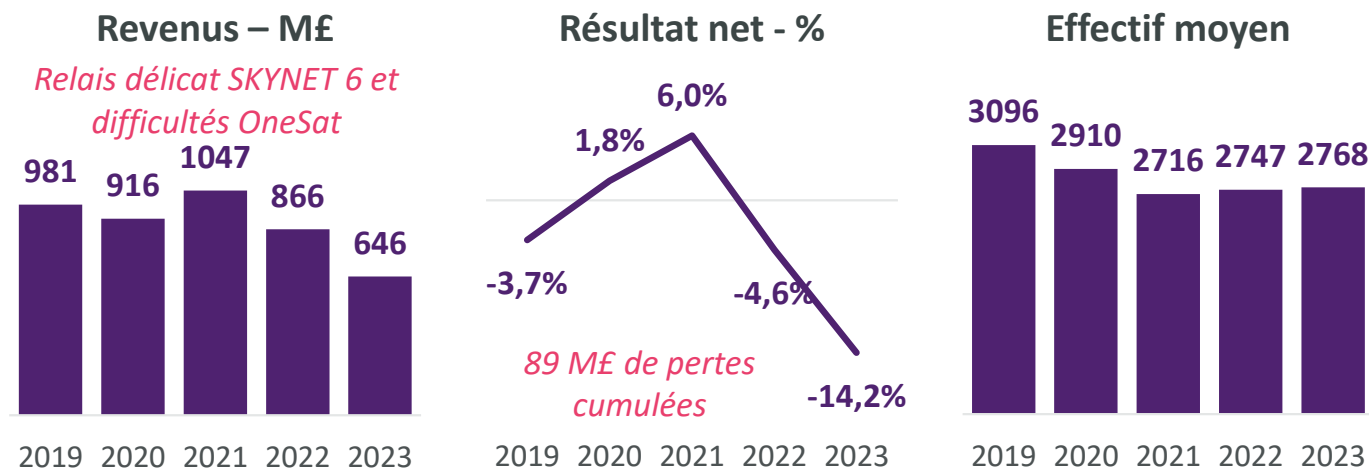


La contribution de chaque BL à l'EBIT de la branche ADS n'est pas publiée, **mais celle de Space Systems est selon toute vraisemblance d'autant plus mauvaise que les provisions exceptionnelles affectent un ensemble ayant vu ses revenus baisser de 500 M€ entre 2019 et 2023.**

LES COMPTES DÉTAILLÉS DE SPACE SYSTEMS NE SONT PAS PUBLICS, MAIS CEUX DE SES PRINCIPALES COMPOSANTES METTENT EN EXERGUE UNE PROFITABILITÉ DÉCALÉE PAR RAPPORT AUX OBJECTIFS DU GROUPE

- ▶ Seul le chiffre d'affaires (approximatif : en % du chiffre d'affaires total de Defence & Space) de la business line Space Systems est publié par Airbus.
- ▶ La business line Space Systems a réalisé 2,3 Mds€ de chiffre d'affaires en 2023, soit un net déclin depuis 5 ans, elle repose majoritairement sur les ressources présentes au sein d'Airbus Defence and Space en Allemagne, en France et au Royaume-Uni.
 - Mais également aux Etats-Unis avec Airbus US Space & Defense, dont les satellites mis en orbite mi-octobre 2024 par SpaceX complètent la constellation OneWeb Gen1.
 - Ou aux Pays-Bas : l'usine de Leiden a été sélectionnée mi-septembre 2024 pour la fourniture des 200 panneaux solaires de la ligne de produit Aurora de MDA mise en œuvre dans la constellation Lightspeed de Telesat
- ▶ Les comptes des 3 principales filiales dans ces pays sont publics, nous en présentons un résumé dans les pages suivantes.
- ▶ L'examen des résultats de ces 3 filiales conforte l'hypothèse selon laquelle Space Systems a atteint un niveau d'activité et de résultat incompatible avec les ambitions d'Airbus.
- ▶ L'annonce, par le PDG du groupe Airbus le 24 juin, que « toutes les options » étaient étudiées pour l'avenir de Space Systems conforte l'hypothèse d'un champ des possibles en réalité relativement restreint : une consolidation des actifs semble appelée de ses vœux par le PDG d'Airbus, comme en attestent également ses prises de position publiques
 - <https://spacenews.com/airbus-keeps-options-open-for-european-industry-consolidation/>
 - <https://www.usinenouvelle.com/article/l-industrie-spatiale-europeenne-doit-se-reorganiser-dit-le-dg-d-airbus.N2222829>

AU SEIN D'ADS, LES COMPTES DE LA FILIALE AU ROYAUME-UNI SONT TRÈS MAUVAIS



Forte baisse des revenus et des résultats avec un endettement de 252 M€ auprès de son groupe. Mais ADS Ltd est un acteur important des communications, participant à OneSat et surtout à SKYNET au Royaume-Uni.

► La filiale britannique est un acteur majeur des communications :

- Communications sécurisées : Airbus Defence and Space Ltd est le fournisseur du système SKYNET 5 de communications sécurisées du ministère de la défense britannique (MoD), et contribue au développement de sa suite SKYNET 6 (programme de 6 Mds€, première mise en orbite par Space X en 2026); sa filiale Paradigm Services est l'opérateur de la flotte de 5 satellites SKYNET 5 jusqu'au remplacement par un consortium mené par Babcock dans le cadre du programme SKYNET 6,
- Communications commerciales : Airbus Defence and Space Ltd contribue au développement de la solution OneSat.

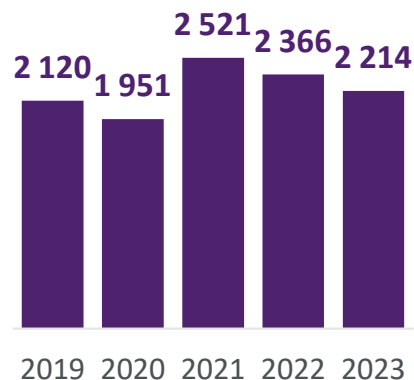
► La filiale a dû déprécier ses titres d'Aalto HAAPS Ltd de 57M€ en 2023, après avoir injecté dans le même exercice 33 M€ d'investissement.

- Aalto HAPS vise la commercialisation d'imagerie et de communications par le drone stratosphérique Zéphyr d'Airbus, en alternative aux moyens spatiaux,
- Elle a enregistré un CA de 9,6 M€ en 2022 et 5,7M€ en 2023 pour une perte de -11 M€ en 2022 et -32,6M€ en 2023,
- Airbus bénéficierait depuis début juin de l'apport en capital d'un consortium japonais réunissant NTT Docomo et Space Compass, en collaboration avec Mizuho Bank et la Development Bank of Japan, qui investiraient 100 M\$ dans Aalto HAPS (Airbus restant actionnaire majoritaire) de manière à commercialiser des services de connectivité et d'observation de la Terre utilisant HAPS au Japon et dans toute l'Asie à partir de 2026.

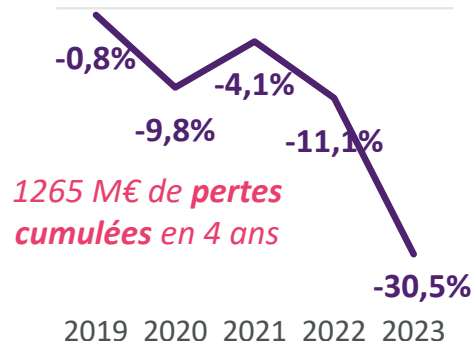
ADS : LES COMPTES DE LA FILIALE* EN FRANCE SONT ÉGALEMENT TRÈS MAUVAIS



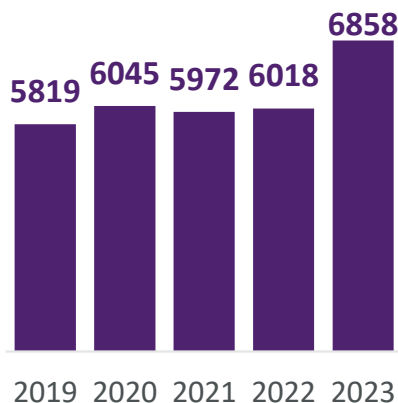
Revenus – M€



Résultat net - %

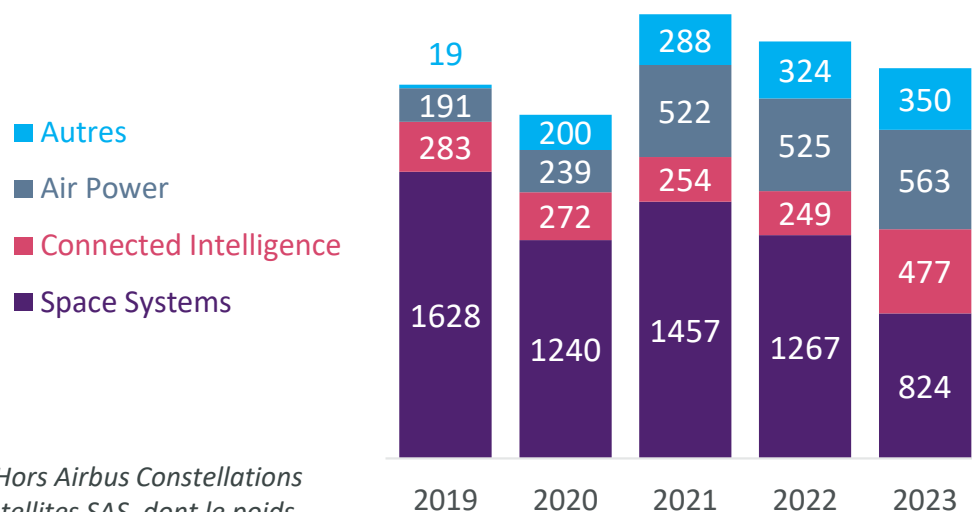


Effectif moyen



Des résultats catastrophiques tandis que l'activité Space Systems décroît. La perte 2022 est liée à l'absorption d'Airbus DS Geo (titres dépréciés et mali de fusion).

Revenus par business line – M€



► La société française Airbus Defense and Space SAS présente des comptes également très mauvais, la croissance de ses revenus n'ayant pas entraîné d'amélioration de sa situation comptable – au contraire : One Sat et EGNOS affectent notablement les résultats.

► Les comptes de la filiale ne sont pas uniquement liés aux activités Space Systems, et tous les revenus liés aux satellites ne sont pas dans Space Systems :

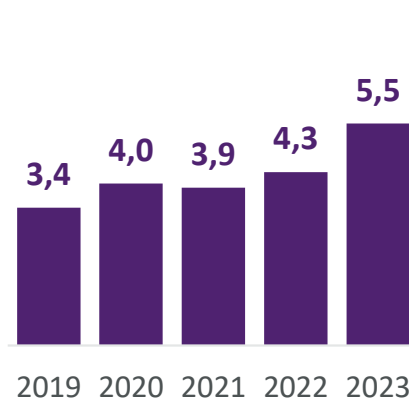
- L'activité Air Power augmente, au gré des contrats A400M et ravitailleurs A330MRTT
- L'activité Connected Intelligence baisse, elle concerne a priori aussi certains contrats de communications spatiales sécurisées
- L'activité « autres » regroupe des prestations facturées en interne

* Hors Airbus Constellations Satellites SAS, dont le poids économique est marginal

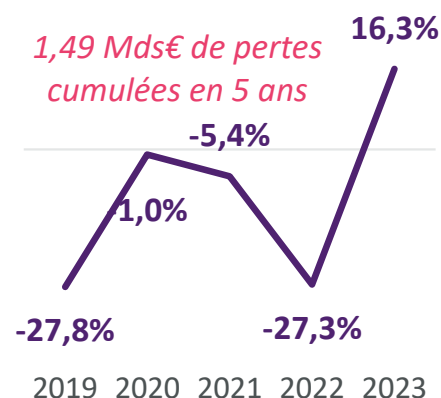
LA PARTIE ALLEMANDE D'AIRBUS D&S VA MIEUX, MAIS ELLE EST SURTOUT LIÉE À LA BUSINESS LINE « AIR POWER »



Revenus – Mds€



Résultat net - %



Effectif moyen

Chiffres non publiés

Des résultats très mauvais du fait de l'A400M, en net redressement toutefois en 2023

- ▶ La filiale allemande est majoritairement concernée par la business line Air Power, avec les activités liées aux programmes A400M, A330MRTT, Eurofighter, SCAF, etc.
- ▶ Mais elle intervient également, au titre de la business line Space Systems, sur les segments :
 - **Satellites de communication** : quelques jours après l'annonce par le groupe Airbus d'un profit warning lié notamment à la situation de ses activités dans les satellites, et à OneSat en particulier, le groupe s'est vu confier le 04/07/2024 par l'Allemagne le programme SATCOMBw3 de système de communication satellitaire sécurisé (lancement et exploitation pendant 15 ans des satellites et segments sol) pour une valeur de 2,1 Mds€
 - **Satellites de navigation** : Airbus Defence and Space GmbH réalise l'intégration finale et les tests des satellites Galileo 2^{ème} génération à Friedrichshafen.

CÔTÉ THALES, LES COMPTES DE LA DIVISION TAS NE SONT PAS PUBLICS, MAIS IL EST VRAISEMBLABLE QU'ILS SOIENT MAUVAIS ÉGALEMENT

- ▶ Thales présente des comptes publics par « secteurs opérationnels », le secteur « Aérospatial » regroupant les activités de la division AVS (Avionique, principalement) et de la division Spatiale (qui correspond essentiellement à la JV TAS détenue majoritairement par Thales aux côtés de Leonardo, la division Space de Thales comportant quelques actifs autres que TAS).
- ▶ En présentant ses résultats 2023 début mars 2024, le groupe Thales a annoncé un plan de restructuration de ses activités spatiales en affichant « environ » 2,2 Mds€ de revenus pour TAS et 0,7Mds€ de revenus pour Telespazio
 - Rappelons que Thales prend en compte 100 des résultats de TAS et 33% des résultats de TPZ, tandis que Leonardo consolide pour sa part 33% des résultats de TAS et 100% des résultats de TPZ.

Space: two main business lines with leadership positioning

Observation, Exploration, Navigation (OEN) - Institutional & defence customers

Leading positioning

- Optical and radar unique offer: All In One
- Space Infrastructure: worldwide leader in pressurized modules
- Export Navigation systems and Galileo Gen2 leader

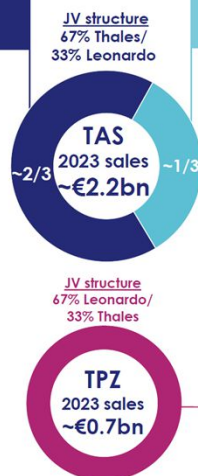
Market opportunities in civil and defence

+17% increase in ESA budget for the next 3 years^(a)



^(a) Forecasts for ESA budget announced at the November 2022 Council of Ministers (CM) level.

2023 Full-Year results - 28



Telecom - Commercial customers

Best-in-class product range

- GEO satellites:
 - ~1/3 of the market over the last 3 years
 - 90% of new worldwide VHTS capacity in orbit
- Solid track-record in LEO/MEO constellations: Iridium Next, Globalstar, O3B constellations

Market opportunities

- GEO: new generation of highly flexible satellite
- LEO/MEO: several opportunities
- Defence: sovereign growing needs & multi-orbit systems

Note: GEO: geostationary, LEO: Low Earth Orbit, MEO: Medium Earth Orbit, VHTS: Very High Throughput Satellite, SDS (Software Defined Satellites)

Services - Institutional, defence & commercial customers

THALES
Building a future we can all trust

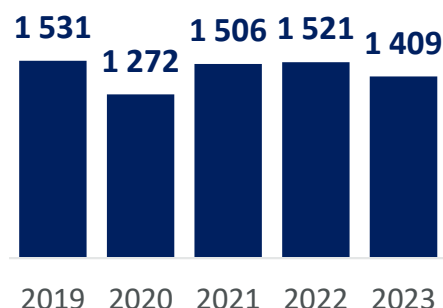
Une activité « satellites » qui repose sur 2 BL, la BL OEN représentant à peu près 2/3 des revenus de TAS soit en ordre de grandeur 1500 M€ OEN et 700 M€ TLC

Un plan visant à parvenir à un EBIT d'environ 7% à moyen terme, ce qui en creux signifie que la profitabilité actuelle de TAS est bien plus basse, et alors que le groupe Thales vise une progression de son EBIT de 11,6% (réel 2023) à 14% (2028)

LA FILIALE TAS FRANCE PRÉSENTE ÉGALEMENT UNE SITUATION COMPTABLE TRÈS MAUVAISE



Revenus – M€

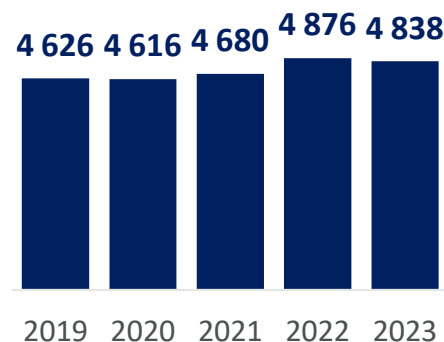


Résultat net - %

100M€ de pertes cumulées en 4 ans



Effectif moyen



Des résultats très mauvais, mais pas autant que ceux d'ADS France – l'exercice 2024 présentant sans doute une perte plus importante, en partie sous l'effet du plan de restructuration « Themis ». TAS France est 100% spatiale, contrairement à ADS France.

- ▶ À l'instar d'ADS souffrant de difficultés importantes sur OneSat, TAS accuse des retards et des surcoûts sur son programme équivalent SPI (Space Inspire), qui pénalisent la filiale française – la filiale italienne bénéficiant du plan de relance italien massif (PNRR).
- ▶ Rappelons que TAS, tout comme ADS avec OneSat, accuse un retard important dans son programme SPI
 - Les 5 premiers OneSat d'Airbus (3 Inmarsat et 2 Intelsat) devaient théoriquement être mis en orbite à partir de 2023 : le retard accusé par la tête de série GX-7/Inmarsat7-F1 est important
 - Les premiers SPI (ASTRA 1P et ASTRA 1Q) vendus à SES devaient être mis en orbite en 2024

IL NOUS PARAÎT PLAUSIBLE QU’AIRBUS, LEONARDO ET THALES PARTAGENT UN MÊME OBJECTIF : RÉDUIRE STRUCTURELLEMENT LA SENSIBILITÉ DE LEURS RÉSULTATS RESPECTIFS À CEUX DE LEURS ACTIVITÉS SATELLITES

THALES

Déclare viser un redressement structurel des résultats de TAS

Parallèlement, le groupe vise une progression continue de sa profitabilité

 **LEONARDO**

Souhaite ne plus être exposé aux risques des activités Satcom commerciaux, tout en reconnaissant la nécessaire présence sur ce segment de marché

Souhaite focaliser les ressources sur la servicisation et la sécurité des données

Déclare vouloir participer à la consolidation potentielle du secteur européen avec la Space Alliance

AIRBUS

Déclare examiner toutes les options possibles pour redresser son activité spatiale

Parallèlement, le groupe vise une progression continue de sa profitabilité

ET SI BROMO CORRESPONDAIT À LA SORTIE DU MARCHÉ DES SATELLITES PAR AU MOINS UN DES 3 GROUPES CONCERNÉS ?

- ▶ Nous pensons illusoire d'imaginer qu'un des 3 gouvernements concernés (voire davantage : l'Espagne et le Royaume-Uni sont assez directement impliqués aussi) puisse renoncer à un contrôle d'actifs de souveraineté souverains en acceptant de reposer sur l'offre d'un groupe dont il n'est pas actionnaire :
 - L'Allemagne ne peut très vraisemblablement pas laisser Airbus sortir du marché des satellites parce que l'Allemagne ne souhaite pas se reposer uniquement sur OHB et/ou TAS
 - L'Italie ne peut très vraisemblablement pas laisser Leonardo sortir du marché des satellites parce que l'Italie ne souhaite pas se reposer sur Airbus et/ou Thales
 - La France ne peut très vraisemblablement pas laisser Thales sortir du marché des satellites parce que la France ne souhaite pas se reposer sur Airbus et/ou Leonardo



L'Etat français est actionnaire de Thales, donc indirectement de TAS

TAS est souverain pour l'observation optique et les communications sécurisées



L'Etat italien est actionnaire de Leonardo, donc indirectement de TAS

TAS est souverain pour l'observation optique et radar et les communications sécurisées



L'Etat allemand est actionnaire d'Airbus, donc indirectement d'ADS

ADS est souverain pour l'observation radar (OHB étant souverain en optique) et les communications sécurisées

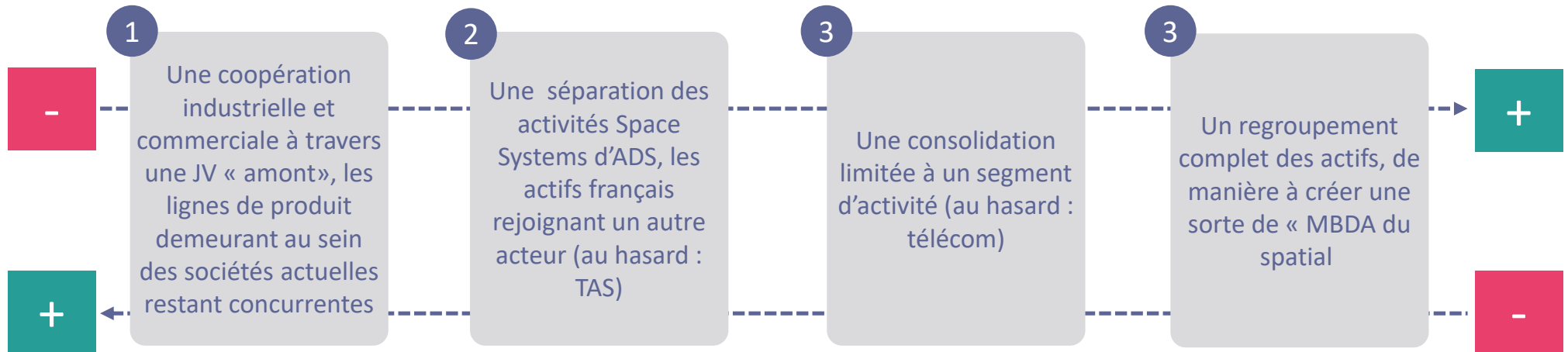
Avis Syndex

De notre point de vue, il est impossible que Bromo puisse signifier le désengagement complet des marchés des satellites (équipements et services) par Airbus, ou par Thales, ou par Leonardo.

Tant que ces 3 Etats voudront conserver un contrôle actionnarial même distant sur les communications et l'observation, il paraît invraisemblable d'imaginer qu'un des 3 groupes puisse sortir du marché des satellites. Or, aujourd'hui, rien n'indique que l'un de ces Etats renonce à ce contrôle – au contraire.

SPACE-FICTION : QUELLE FORME POURRAIT ÊTRE LA FORME DE CETTE ÉVENTUELLE ALLIANCE À 3 APPELÉE « BROMO »?

Intérêt des actionnaires Airbus, Leonardo et Thales



Facilité de mise en œuvre par rapport aux parties prenantes (Etats, Commission européenne, ESA)

Analyse Syndex

Un faible bénéfice au regard des difficultés rencontrées – que la mise en place d'une nouvelle interface pourrait accroître.

Taille critique pour TAS, qui devrait seul en assumer les conséquences sociales. Désoptimisation des activités de Space Systems. Focalisation « Satcom » de TAS incohérente avec la vision de Leonardo.

Réduction des risques par la mise en commun des actifs liés au marché le plus difficile. Mais les autres actifs, demeurant concurrents, auraient une taille sous-critique.

Chaque actionnaire verrait son exposition limitée à celle de sa part de capital (vs 100% du risque TAS pour Thales et 100% du risque Space Systems pour Airbus actuellement)

Mais c'est l'hypothèse présentant le plus de risques sur le plan social : tout est en doublon

EST-CE QUE BROMO POURRAIT SIGNIFIER LA CRÉATION D'UNE STRUCTURE TECHNIQUE OU COMMERCIALE COMMUNE DESTINÉE À PARTAGER LES MARCHÉS ?

- ▶ Sur le principe, une telle structure pourrait être envisagée, des exemples existent d'ailleurs – dans l'industrie de défense, où les Etats sont moins contraints par la Commission européenne et peuvent faire la promotion d'une répartition des compétences et responsabilités
 - Sofradir devenue Lynred (50/50 entre Thales et Safran), ou Optrolead (50/50 également entre ces deux groupes), découlent d'une coopération industrielle et commerciale entre Thales et Safran, et ont pour conséquence une mutualisation des moyens de développement de capteurs (Lynred) et un partage des responsabilités (Optrolead)
 - Naval Group et Fincantieri ont créé un JV commune à 50/50 Naviris réalisant quelques programmes de R&T en propre et captant la maîtrise d'œuvre de programmes concernant les 2 acteurs, qui par ailleurs demeurent pleinement concurrents
- ▶ Une société de projet commune, visant à assurer la maîtrise d'œuvre pour une durée limitée d'un contrat précis, pourrait être envisagée : mais son existence ne changerait rien à la concurrence frontale existant entre les acteurs, alors que son bénéfice économique serait réduit voire nul. Surtout, la création d'une telle structure aurait vraisemblablement pour corollaire des stratégies de contournement des interfaces créées, surtout si ces dernières sont formulées de manière interprétative.
- ▶ Une JV destinée à partager les risques commerciaux ou technologiques n'aurait de sens que si les acteurs renonçaient à une concurrence absolue. Mais dans un tel cas, ce renoncement devrait permettre une mise en commun d'actifs sur un périmètre bien plus large.

Une stratégie « à petits pas » commençant par la mise en commun d'une couche mince amont (R&T ou commerce) sans rien modifier à la concurrence entre les acteurs nous semble irréaliste parce que ses bénéfices seraient trop faibles par rapport aux difficultés découlant de cette concurrence. L'exemple de la Space Alliance démontre aussi que la mise en commun d'une couche trop mince (en l'espèce : sa structure de gouvernance) ne suffit pas à pleinement coordonner les stratégies.

EST-CE QUE TAS POURRAIT ACQUÉRIR LES ACTIFS FRANÇAIS DE LA BUSINESS LINE SPACE SYSTEMS D'AIRBUS ?

- ▶ Rappelons que la société Airbus Defence & Space SAS, en France, réalise une part substantielle de son chiffre d'affaires à travers la business line Air Power d'une part, et à travers des prestations internes servant aux autres structures juridiques de la division Defence & Space.
- ▶ Selon nous, la logique voudrait qu'Airbus ne cède pas ses actifs Space Systems français (après détournage de ceux-ci) tout en conservant ceux des autres pays :
 - D'un point de vue stratégique : parce que les activités de la business line conservées dans ce cas au sein d'Airbus se trouveraient face à un concurrent renforcé,
 - D'un point de vue économique : parce que le périmètre Space System restant subirait une réduction de sa capacité de mutualisation interne,
 - D'un point de vue institutionnel et souverain : parce que cela équivaldrait à un renoncement complet d'ADS pour tout contrat souverain en France d'une part, et parce que cela limiterait la capacité d'ADS à faire valoir un retour géographique large auprès de l'ESA d'autre part.
- ▶ En outre, nous ne pensons pas qu'une telle acquisition (partielle) soit stratégiquement et économiquement intéressante pour TAS et ses actionnaires.
 - Leonardo, en particulier, pourrait estimer que TAS renforcerait sa focalisation « Satcoms commerciaux », contrairement à la vision qu'à Leonardo des segments stratégiques à développer.

Un tel montage, seul, nous paraît irréaliste : il priverait Airbus DS GmbH et Airbus DS Ltd d'économies d'échelles, et aucune de ces 2 filiales ne pourrait prétendre aux programmes souverains français. Par ailleurs, compte tenu de la situation économique d'Airbus DS SAS en particulier, rien n'indique que TAS et ses actionnaires soient intéressés par un tel rachat partiel.

EST-CE QUE BROMO POURRAIT SIGNIFIER UNE MISE EN COMMUN DES RESSOURCES DÉDIÉES AU MARCHÉ DES SATCOMS COMMERCIAUX ?

- ▶ Une telle option (consolidation horizontale entre acteurs concurrents) paraît d'autant plus évidente que le programme IRIS² pousse à une forme de coopération à grande échelle entre les acteurs industriels.
- ▶ Mais cette option ne nous semble pas la plus probable, pour les raisons suivantes :
 - TAS et Space Systems sont présents sur tous les segments de marché (civil & militaire, observation & communication) avec des moyens réduits du fait de l'étroitesse des débouchés : de ce fait, ces moyens sont mutualisés (ingénierie, intégration, fonctions support) et pas dédiés à tel ou tel segment en particulier.
 - Par exemple : l'ingénierie Space Systems est réputée être transverse, tandis que les moyens industriels de TAS sont a priori regroupés à travers une fonction « opérations » transverse
 - Séparer des actifs « Satcom » pour les apporter à une JV obligerait à désoptimiser les équilibres en place au sein de TAS et de Space Systems
 - Par ailleurs, si les conditions sont réunies pour favoriser une forme de regroupement des actifs liés aux marchés Satcom, alors ces conditions permettent sans doute de pousser plus loin la dynamique de consolidation.

ET SI BROMO VISAIT À METTRE TOTALEMENT EN COMMUN LES ACTIVITÉS SPATIALES LIÉES AUX SATELLITES DES 3 GROUPES ?

- ▶ Si l'on exclue la création de nouvelles structures juridiques suscitant autant d'externalités négatives (nouvelles interfaces à gérer) que d'avantages, il paraît logique d'envisager la mise en commun d'actifs complets (moyens matériels et salariés).
- ▶ Dans cette hypothèse, le scénario le plus cohérent voudrait que les acteurs tentent de créer un ensemble européen regroupant TAS, TPZ et Space Systems.
- ▶ C'est selon nous le seul scénario répondant aux souhaits des 3 groupes :
 - Réduction de l'exposition des comptes d'Airbus, Leonardo et Thales aux résultats des activités satellites par dilution du poids actionnarial de chacun puisque l'ensemble serait plus important et constitué par les apports de 3 groupes
 - Constitution d'un ensemble de taille plus critique
 - Fin de la concurrence entre TAS et Space Systems sur les équipements (satellites et segments sols) permettant de réduire les prises de risques commerciales et techniques
 - Avec une taille de marché constante, un tel nouvel ensemble pourrait voir ses marges améliorées
 - Potentiel de synergies important avec convergence des portefeuilles produits et des feuilles de route R&D

Le scénario qui revêt le plus d'intérêt d'un point de vue stratégique et d'un point de vue économique.

Mais c'est aussi le scénario dont les conséquences sociales seraient les plus importantes, notamment en France et à Toulouse en particulier.

FAUT-IL RAISONNER AU PÉRIMÈTRE DES SATELLITES OU RÉFLÉCHIR À UNE VERTICALISATION COMPLÈTE DE LA FILIÈRE SPATIALE, INTÉGRANT LES LANCEURS, À L'INSTAR DE SPACEX ?

- ▶ On peut penser qu'une intégration complète des activités spatiales des 3 groupes Airbus, Leonardo et Thales allant des lanceurs aux services est irréaliste :
 - Côté Airbus : la partie lanceurs d'Airbus est co-détenue avec Safran d'une part, et relève aussi de la dissuasion nucléaire française d'autre part;
 - Tandis que Leonardo ne contrôle pas Avio;
 - Thales enfin n'a aucun intérêt à devenir actionnaire d'une activité présentant des résultats structurellement faibles : ArianeGroup est en perte en 2023 et ne devrait pas atteindre son objectif de 8% d'EBIT en 2027).
- ▶ Rappelons également que le marché des lanceurs n'a pas fini de subir les effets de la « disruption » SpaceX, avec un avenir d'Ariane 6 loin d'être assuré et des projets de micro lanceurs de plus en plus nombreux en Europe, indépendamment d'ArianeGroup (hors MaiaSpace).
- ▶ En revanche, un MBDA des satellites et services constituerait sans doute un équilibre politique et économique acceptable pour les parties prenantes gouvernementales et industrielles, comme ce fut le cas lors de la constitution du missileier européen.
- ▶ C'est même sans doute l'hypothèse qui ferait le plus sens d'un point de vue stratégique, mais qui aurait aussi des conséquences sociales importantes tant les acteurs sont concurrents et présentent des actifs et des compétences en doublon.

Sans savoir quel est le cadre et quelles sont les intentions des parties prenantes aux discussions « Bromo », il nous semble illusoire d'envisager un projet de verticalisation complète « à la SpaceX » intégrant la partie lanceurs, le niveau de complexité étant sans doute largement suffisant en matière de satellites et services.

S'IL S'AGISSAIT DE CRÉER UN MBDA DU SPATIAL (HORS LANCEURS), ALORS QU'ADVIENDRAIT-IL DES ACTIVITÉS SPATIALES PRÉSENTES CHEZ THALES, LEONARDO ET AIRBUS HORS DE TAS, TPZ ET SPACE SYSTEMS ?

- ▶ En admettant l'hypothèse que le cadre de discussion appelé « Bromo » serve à définir les bases d'un « MBDA des satellites », il convient de préciser le périmètre concerné par cet éventuel ensemble : de notre point de vue, le regroupement ne ferait pleinement sens qu'à condition d'être le plus exhaustif possible, c'est-à-dire sans laisser au sein d'Airbus, de Leonardo ou de Thales des activités qui seraient soit en concurrence avec l'ensemble créé, soit fournisseurs de cet ensemble.
- ▶ Pour Thales, certaines activités spatiales sont en dehors de la Space Alliance :
 - Rappelons que lorsque Thales a remplacé Alcatel dans la Space Alliance, certains actifs liés aux activités de segments sols souveraines ont été conservées par Thales sans être apportées à la Space Alliance (actifs hébergés par les GBU SIX et DMS notamment).
 - De même, Thales dispose de sa filiale Thales SESO, qui contribue aux comptes de la GBU Space mais n'appartient pas à la Space Alliance.
 - Et Thales, à travers la BL MIS de la GBU AVS, est fournisseur des amplificateurs (TWT, dual TWT, SSPA) de quasiment tous les satellites de communication commerciaux, dont ceux de TAS et d'ADS.
- ▶ Leonardo dispose également d'actifs spatiaux (hors participation de 29,63% dans Avio et le lanceur Vega) constituant sa Space Division aux côtés de TPZ.
- ▶ Enfin, d'une manière analogue, il est probable que certains actifs spatiaux d'Airbus ne soient pas intégrés à sa business line Space Systems mais à une autre (par exemple Connected Intelligence).

Autrement dit : de notre point de vue, si l'on imagine que Bromo sert à poser les bases d'une Space Alliance élargie à Airbus, il faut non seulement poser la question des conséquences sociales au périmètre de TAS, TPZ et Space Systems d'Airbus, mais aussi en prenant en compte les autres actifs spatiaux qui pourraient être détournés de leurs entités d'appartenance dans les 3 groupes pour être apportés à cette Space Alliance doublement élargie.

UNE SPACE ALLIANCE DOUBLEMENT ÉLARGIE : DANS CETTE HYPOTHÈSE, QUI CONTRÔLERAIT QUOI ?

- ▶ L'hypothèse d'une Space Alliance doublement élargie (entrée d'Airbus, et verticalisation accrue avec l'adjonction des activités équipementières et services réalisées en propre par les maisons-mères hors TAS, TPZ et ADS Space Systems) est sans doute celle qu'aimeraient pouvoir concrétiser Airbus, Leonardo et Thales, sous réserve d'un parfait « alignement des planètes » sur le plan politique et réglementaire.
- ▶ Là encore, MBDA donne une représentation d'un type de gouvernance à 3 déjà en place, et qui depuis près de 25 ans a permis de faire du groupe européen le second missilier mondial :
 - MBDA est détenu à 37,5% par Airbus, 37,5% par BAE Systems et 25% par Leonardo
- ▶ Si l'on imagine la constitution d'un « MBDA des satellites », l'équilibre entre les 3 acteurs concernés serait sans doute différent :
 - L'apport de Leonardo vaut sans doute que ceux d'Airbus et Thales;
 - L'apport d'Airbus valait sans doute davantage que celui de Thales si une telle hypothèse avait été envisagée il y a 5 ou 10 ans, mais l'apport de Thales vaut sans doute aujourd'hui plus que celui d'Airbus compte tenu des résultats respectifs (Thales bénéficiant de sa part de résultats TPZ, tandis que les provisions passées par Airbus en 2023 et 2024 réduisent forcément la valeur d'un hypothétique apport);
 - Un groupe contrôlé à 40% par Airbus, 40% par Thales et 20% par Leonardo nous semblerait logique;
 - Compte tenu du besoin de soutien des gouvernements, un attelage à 33% chacun pourrait faire sens : il résulterait d'un compromis reflétant l'équilibre entre les résultats passés et les résultats potentiels d'une part, et entre la dimension économique et la dimension politique d'autre part.

Du point de vue de Thales et Leonardo, il est sans doute préférable de disposer d'un tiers de la Space Alliance élargie que des 50% au périmètre actuel. Parallèlement, Airbus rencontre une situation telle que le groupe préfère sans doute détenir un tiers de la Space Alliance élargie que 100% de Space Systems frontalement concurrencé par TAS.

LE PLAN DE RESTRUCTURATION « PROTON » ANNONCÉ PAR AIRBUS NE SEMBLE PAS COMPATIBLE AVEC UNE TELLE HYPOTHÈSE... À PREMIÈRE VUE

- ▶ Le contenu exact du plan « PROTON » n'est pas public, mais ses grandes lignes ont été présentées en CEE Airbus DS.
- ▶ Outre l'annonce symbolique d'une restructuration visant à supprimer 2 500 postes sur un périmètre de 35 000, le plan « PROTON » vise d'ici 2026 à :
 - accroître la responsabilité end-to-end des 3 Business Lines (Air Power, Space Systems et Connected Intelligence) devenant des Business Units
 - élargir les différentes démarches d'efficacité industrielle déjà engagées par les précédents plans « ATOM » et « Turnaround » :
 - Intégrer des fonctions transverses dans les BU à partir du 1er juillet 2025,
 - Chiffrer les économies attendues à partir de 2026 chez Space Systems,
- ▶ Aucun projet de filialisation ou de consolidation n'a été annoncé auprès des représentants des salariés Airbus, faut-il pour autant en conclure que le plan « PROTON » rend caduque le cadre de discussions « BROMO » ?
- ▶ À première vue... seulement; en effet les leviers du plan « PROTON » peuvent parfaitement servir des objectifs non mutuellement exclusifs :
 - « PROTON » vise le rétablissement des performances de Space Systems (notamment),
 - Mais « PROTON », en recréant des frontières organisationnelles entre les business lines transformées en business units verticalisées (disposant de leurs moyens propres notamment transverses, et responsables de ceux-ci), peut aussi permettre de détourner plus aisément telle ou telle activité,
 - Tout comme Themis, ce plan réduit les doublons potentiels en cas de consolidation... en supprimant par avance des postes,
 - En d'autres termes : « PROTON » semble ne fermer aucune voie et permettre simultanément l'atteinte de plusieurs objectifs.

UNE ÉVOLUTION SIGNIFICATIVE DES PÉRIMÈTRES ACTUELS DE TAS, TPZ ET ADS SPACE SYSTEMS SUPPOSE UN PARFAIT ALIGNEMENT DES PLANÈTES : EST-CE RÉALISTE ?

- Pour qu'un projet majeur d'évolution des périmètres impliquant Airbus, Leonardo et Thales puisse être mis en œuvre, il faut réunir l'accord de 3 types de parties prenantes :

1

Le management des 3 groupes



Les 3 groupes semblent disposés à tenter de réduire chacun leur exposition aux risques en transformant les conditions actuelles de marché

2

Les autorités de régulation (ESA et autorités de la concurrence)



Le lancement d'IRIS² constitue une rupture aux principes de mise systématique en concurrence dès le départ, dans un contexte d'assouplissement du juste retour ESA.

En outre, la communalisation des équipements satellitaires et le succès de Starlink permettent d'envisager l'aval de la Commission européenne

3

Les gouvernements – même en faisant abstraction de la situation française et allemande



La validation politique d'un éventuel projet est de notre point de vue l'inconnue majeure, et la principale difficulté à surmonter

Toutefois, un précédent existe, pour des activités tout aussi souveraines : la création d'Airbus Safran Launcher (rebaptisée ArianeGroup depuis) résultait d'une proposition de 2 industriels et pas d'un projet issu de gouvernements

UN ÉLÉMENT SUPPLÉMENTAIRE REND CRÉDIBLE L'HYPOTHÈSE DE DISCUSSIONS VISANT À CRÉER UN « MBDA DES SATELLITES » : LES COÛTS DES PROGRAMMES SONT DE PLUS EN PLUS IMPORTANTS, CE QUI MILITE POUR UNE RÉPARTITION DES RISQUES FINANCIERS SUR UN PÉRIMÈTRE ÉLARGI

- ▶ Les projets de constellations, pour les activités Satcom, ainsi que les projets liés à la privatisation de l'exploration spatiale, sont de plus en plus coûteux, ce qui induit une prise de risque sans commune mesure avec ce que TAS, TPZ ou Space Systems côté Airbus ont pu connaître.
- ▶ Deux exemples illustrent cette évolution drastique des marchés :
 - IRIS² représente un risque économique important, soulevant la question des garanties maison-mère,
 - De même, les projets de station orbitale (Starlab pour Airbus, Axiom pour TAS) représentent un besoin de financement et de garanties élevés, sans lesquels l'accès aux marchés risque de se réduire.
- ▶ En d'autres termes : réussir à capter la croissance de certains segments de marché suppose une exposition financière dépassant les capacités des périmètres TAS et Space Systems, ce qui rend indispensable le financement par leurs actionnaires respectifs.
- ▶ Or, compte tenu des résultats affichés par ces actifs, il ne paraît pas acquis qu'Airbus, Leonardo et Thales acceptent cette prise de risque.
- ▶ Pour cette raison, il paraît logique que ces mêmes acteurs soient tentés de réduire leur propre exposition financière en augmentant le périmètre des activités spatiales... par une mise en commun.

**Telecom et
Exploration, : le
« ticket
d'entrée » et les
risques sont de
plus en plus
élevés**



UN PROJET INDUSTRIEL, STRATÉGIQUE, OU ÉCONOMIQUE ?

- ▶ Un certain nombre de parties prenantes accompagne sans doute implicitement le projet :
 - Les groupes industriels et leurs actionnaires, dans une logique économique et financière de limitation des risques et de recherche de profitabilité accrue pour Airbus, Leonardo et Thales – alors même que la santé de ces 3 groupes est déjà très bonne
 - Les acteurs institutionnels (ESA et CNES) finançant parallèlement ADS et TAS en études amont et phases de dérisquage considèrent peut être qu'il est risqué, dans un contexte de ressources budgétaires contraintes, de financer deux fois les mêmes montées en maturité technologiques
 - Certains clients, dont les opérateurs de Satcom, poussent sans doute aujourd'hui à une consolidation de l'industrie européenne, de manière à disposer de fournisseurs plus à même de supporter les risques – la situation des opérateurs de Satcom état elle-même fragilisée par Starlink d'une part, et par les risques pris par ceux du consortium Spacerise destiné à IRIS²
- ▶ Mais l'assemblage de compétences ne constitue pas en soi un projet industriel :
 - IRIS² peut représenter une opportunité en la matière, compte tenu de la taille du projet, mais il paraîtrait étonnant de fonder un tel regroupement sur la base d'un fort tropisme « Satcom commercial » alors que les 2 acteurs présentent une part importante d'activité institutionnelle.

...ET L'EMPLOI ?

- ▶ L'analogie avec la création de MBDA apporte un éclairage utile : rappelons qu'après la création fin 2021 du principal missilier européen, la mise en commun des activités Aérospatiale Matra Missiles, Matra Bae Dynamics et Alenia Marconi Systems a conduit à une spécialisation en centres d'excellence et à une restructuration des sites
 - En France en particulier, l'effet sur l'emploi s'est matérialisé à travers le plan Avenir Région Centre entraînant à l'époque la suppression (sans licenciement) de près de 10% de l'effectif des sites de production, dans un contexte de baisse du marché mondial des missiles comparable à la séquence subie par le segment TelCo des satellites
- ▶ L'hypothèse d'un projet « Bromo-MBDA des satellites » soulève immédiatement la question du devenir des compétences, sur un spectre d'autant plus large que les acteurs sont totalement concurrents
 - Quid des lignes de produits respectives, en particulier pour le segment des satellites de communication reconfigurables en orbite (One Sat et SPI) ?
 - Quid de l'ingénierie ?
 - Quid des fonctions support ?
 - En particulier, à Toulouse, quel risque de réduction de l'emploi ?
 - Quels liens avec les maisons-mères, en matière de mobilité professionnelle ?
 - Quel statut social à moyen terme ?

Les consolidations d'acteurs, à plus forte raison quand ceux-ci présentent des difficultés, ne sont jamais neutres sur l'emploi. Compte tenu du caractère souverain des compétences d'une part, et du temps nécessaire à leur maîtrise, il est indispensable de voir clarifiée la manière dont les parties prenantes prévoient d'accompagner la mise en œuvre d'un tel projet, si l'hypothèse « Bromo » était confirmée.

